

Pressmeddelande

Stockholm 25 augusti 2015

Nordic Outlook: Starka disinflationskrafter trots stigande resursutnyttjande

Fed höjer mjukt, Kina mjuklandar, Grexitrisker kvarstår

Världsekonomin tvekar. När vårens och sommarens utveckling summeras kvarstår bilden av en global tillväxt som inte riktigt vill ta fart. En förklaring är det alltfjämt försiktiga agerandet bland företag och hushåll i industriländerna. Låga räntor, stigande tillgångspriser och förstärkt köpkraft från fallande oljepriser ger därmed inte samma stimulans för investeringar och konsumtion som normalt hade varit fallet. Samtidigt har osäkerheten kring utvecklingen i tillväxtekonomierna (Emerging Markets, EM) tilltagit. I Kina skapar börsnedgången i kombination med förändrad valutapolitik (devalveringen av yuanen) frågetecken kring stabiliteten i ekonomin, fallande råvarupriser pressar valutor i många andra EM-länder, medan länder som Brasilien, Ryssland och Ukraina genomgår fördjupade ekonomiska och politiska kriser. EM-ländernas demografiska och strukturella problem har blivit tydligare när globaliseringskrafterna mattats och tillväxten i världshanden växlat ned jämfört med situationen före krisen.

Mjuk penningpolitik stöttar världsekonomi i otakt

Huvuddragen i vår prognosbild står sig ändå. **USA-ekonomin är på väg att växla upp** till en tillväxttakt runt 3 procent, från närmare 2,5 procent i år. Tillverkningsindustrin hämmas av stark dollar men tjänstesektorn andas optimism, bostadsmarknaden har åter medvind och hushållens inkomster får stöd av växande sysselsättning och, så småningom, även snabbare lönetillväxt. I Japan har första halvåret präglats av besvikelser för konsumtion och export medan konjunkturen i Västeuropa har stabiliserats. Trots stark valuta och stram finanspolitik visar Storbritannien en ganska snabb expansion. **Eurozonen visar god motståndskraft** mot greklands krisen och det är svårt att skönja några större smittoeffekter. Tyskland växer i god takt men framförallt Spanien har överraskat positivt. Svagare valuta, lättare kreditförhållanden i spåren av den europeiska centralbanken ECB:s stimulanser samt låga energipriser bidrar till att **BNP-tillväxten i eurozonen accelererar** från drygt 1,5 procent i år till över 2 procent 2016. Vi står också fast vid bilden att **den kinesiska inbromsningen sker gradvis och kontrollerat**. Den senaste tidens exportnedgång kan indikera ett visst konkurrensproblem, men Kinas export är betydligt mer känslig för förändringar i omvärldsefterfrågan än valutativå; vi tror att devalveringarna i första hand ska ses som ett led i avregleringen av finansmarknaden. Den kinesiska inbromsningen drivs främst av svag bostadsmarknad samt lägre investeringar, och här syns vissa tecken på stabilisering samtidigt som Peking har både penning- och finanspolitiska muskler att stötta ekonomin. Konjunkturbilden har dock fördunklats av sommarens kraftiga börsfall och yuandevalvering; osäkerheten kring reformarbetet har ökat och även risken för policymisstag kopplat till avregleringen av finansmarknaden. Stark tillväxt i Indien bidrar till att tillväxten i EM-ekonomierna som helhet hålls uppe. **Sammantaget beräknas den globala BNP-tillväxten bli 3,2 procent i år och 3,8 procent 2016**; något lägre än *Nordic Outlook Maj 2015* för båda åren.

Ett mer ansträngt arbetsmarknadsläge gör att BNP-tillväxten i USA toppar 2016, för att sedan åter närma sig den långsiktiga trenden 2017. Flera faktorer talar för att ekonomin fortsätter att expandera under ganska lång tid framöver, t ex fortsatt uppsida för cykliska sektorer och en mycket maklig normalisering av räntan. I eurozonen däremot är arbetslösheten alltfjämt hög och några utbudsbegränsningar gör sig inte gällande under

prognosperioden varför BNP-tillväxten ligger kvar på ungefär oförändrade nivåer 2017. I OECD-området som helhet mattas tillväxten därigenom något i slutet av prognosperioden. Tillväxten i EM-ekonomierna förbättras å andra sidan 2017 när läget i krisländer som Ryssland och Brasilien stabiliseras, samtidigt som Indien fortsätter att växa i snabb takt. **Global BNP-tillväxt hamnar på 3,9 procent 2017**, marginellt högre än 2016,

Arbetsmarknaden närmar sig jämvikt på flera håll

Bedömningen av resursutnyttjandet i olika regioner är viktig som grund för prognoserna avseende centralbankspolitik och finansiella marknader. **Arbetslösheten i de tre största OECD-länderna (USA, Japan och Tyskland) ligger nära sin jämvikt men ännu syns få tecken på snabbare löneökningar.** Global prispress, inte minst på råvarusidan, innebär att de **deflationistiska krafterna fortsätter att dominera.** Att sambandet mellan inflation och arbetslöshet inte är sig likt skapar huvudbry för den amerikanska centralbanken Fed. Kan man lita på att inflationen och löneökningar förblir låga eller riskerar man en ketchupeffekt när arbetsmarknaden blir tillräckligt het? Centralbanken har nu tydligt signalerat att man är beredd att påbörja räntehöjningar vilket tyder på att man inte är beredd att överge gamla analysramar. Risker för att bryta återhämtningen i förtid ses dock troligen som större än risken för ett överhettningsscenario om centralbanken skulle avvakta för längre. Detta innebär att **Fed kan väntas gå mycket försiktigt fram med räntehöjningarna.** Vårt huvudscenario är fortfarande att **första höjningen kommer i september** men att den andra höjningen dröjer till mars 2016. Den räntehöjningsbana vi ser framför oss är betydligt mjukare än såväl det historiska mönstret som Feds egen signalerade bana, vilket speglar att Fed möter ganska hård motvind i en låginflationsmiljö där flera andra centralbanker fortsätter att stimulera. Vi tror att Bank of England följer i Feds spår och inleder höjningar i februari. Bank of Japan utökar dock stimulanserna under hösten medan ECB fortsätter sina månatliga obligationsköp åtminstone enligt plan till september 2016; om något kan köpen komma att utökas. Skillnaderna i penningpolitik mellan å ena sidan USA och Storbritannien och eurozonen och Japan å den andra driver valutautvecklingen det närmaste året. Vi räknar därför att **EUR/USD åter vänder nedåt och når paritet (1,00) i mitten på 2016**. Den långsamma Fed-banan är samtidigt grunden för vår syn att **obligationsräntorna visserligen rör sig uppåt men förblir historiskt sett låga.** Även om de globala ekonomiska och finansiella trenderna ter sig mer blandade och osäkra än tidigare befinner vi oss fortfarande i en fas av konjunkturcykeln som brukar vara bra för aktier. EM-länderna är mest utsatta från Fed-höjningar men historien visar att EM-tillgångar vanligen **står mot stramare Fed-politik om höjd ränta baseras på starkare USA-tillväxt.**

God svensk tillväxt men stora ekonomisk-politiska utmaningar

Prognosen om en svensk BNP-tillväxt på 3,0 procent i år ligger fast och svensk BNP fortsätter att växa över trend även under 2016 och 2017 med stöd av en gradvis starkare omvärld. **Industrikonjunkturen lyfter ändå inte riktigt.** Varuexport och industriproduktion har stigit under första halvåret men framåtblickande indikatorer tyder inte på att någon stark återhämtning är på väg; bättre tillväxt i Europa och USA motverkas av inbromsningen i Kina och flera andra EM-länder. Produktionen i metall- och gruvnäringen faller medan fordons- och telekomsektorerna gynnas av ett starkare Europa. Att tjänsteexporten ser ut att stiga med nästan 10 procent i år bidrar ändå till en relativt snabb ökning för total export. Trots lägre handelsöverskott hålls bytesbalansen uppe av ökade kapitalinkomster.

Den snabba befolkningsökningen präglar på flera sätt utvecklingen i inhemsk ekonomi. **Privat konsumtion växer i relativt god takt;** konsumtionen per capita ökar dock något långsammare än det historiska snittet då hushållen fortsätter att hålla upp sitt sparande. Det snabba bostadsbyggandet bidrar till att lyfta de totala investeringarna trots försiktiga företag, men är **inte tillräckligt för att mildra obalanserna på bostadsmarknaden.** Att sysselsättningen stiger i god takt är också delvis en följd av snabb befolkningstillväxt och **arbetslösheten sjunker mycket långsamt.**

Nästa vår löper avtalen för huvuddelen av arbetsmarknaden ut. Nedpressade inflationsförväntningar och en lång period med goda reallöner talar trots ökade spänningar emot höga löneavtal. **Lönerörelsen löser därmed inte Riksbankens dilemma.** Inflationen stiger med hjälp av bl a svagare krona men når inte målet. På kort sikt förblir Riksbanken under press från låga inflationsförväntningar och oljeprisfall. Vi räknar med **ytterligare en sänkning av reporäntan till -0,45 procent i höst** när Riksbanken fortsätter att slåss för att återställa förtroendet för inflationsmålet. Så småningom väntas Riksbanken ta litet större hänsyn till riskerna från stigande bopriser och skuldsättning och den första höjningen kommer i slutet av 2016. Ytterligare räntesänkning missgynnar kronan i närtid men tecken på litet högre inflation gör att Riksbanken kan sänka garden och tillåta en något starkare krona. **EUR/SEK ligger på 9,20 i slutet av året och 8,80 i slutet på 2016.** En ytterligare räntesänkning leder troligen till att svenska 10-årsräntor handlas under tyska, men långräntorna stiger sedan mer än tyska inför starten på Riksbankens räntehöjningar. Den politiska situationen präglas av låsningar och brist på konstruktivt samarbete mellan de politiska blocken. Vi räknar med en relativt försiktig budget i september, men trycket på mer offensiva satsningar ökar.

Ganska goda utsikter för Norden

Konjunkturutsikterna i de övriga nordiska länderna är blandad. **I Danmark har återhämtningen befästs, medan den norska ekonomin hämmas av konsekvenserna av fallande oljepriser. Den finska ekonomin brottas sedan en längre tid med strukturella problem;** 2015 blir ett år med nolltillväxt efter tre år med fallande BNP. För regionen som helhet ser tillväxtutsikterna framöver ganska goda ut. Svag valuta och motståndskraftiga hushåll begränsar omfattningen av inbromsningen i Norge samtidigt som dansk tillväxt tar fart med stöd av expansiv finanspolitik och god konsumtionstillväxt. Norges Bank är mer fokuserad på risker för tillväxt och konkurrenskraft snarare än inflationen, som sedan en tid tillbaka varit i linje med målet, och centralbanken har fortsatt signalera hög sannolikhet för ytterligare sänkning under hösten. Vi tror att Norges Bank överskattar spridningsriskerna från oljeindustrin och att nästa steg blir en höjning, i slutet av 2016.

Växande privat konsumtion fortsätter att staga upp Baltikums tillväxt när export och investeringar även nästa år hämmas av rysk recession och importrestriktioner samt av geopolitisk osäkerhet från Ukrainakonflikten. BNP-tillväxten i regionen accelererar men förblir måttlig och når potentiell takt först 2017. Estlands starkt exportberoende ekonomi är sakta på väg upp ur en relativt djup svacka. Lettland tycks mest motståndskraftig mot rysk svaghet och importsanktioner, medan Litauen påverkas mer negativt än vad vi räknat med; BNP-prognosen sänks där påtagligt.

Nyckeltal: Internationell & svensk ekonomi (siffror inom parentes är prognos från NO maj 2015)

Internationell ekonomi. BNP Årlig förändring i %	2014	2015	2016	2017
USA	2.4	2.4 (2.7)	3.1 (3.2)	2.6
Eurozonen	0.8	1.6 (1.7)	2.1 (2.1)	2.0
Japan	-0.1	0.8 (1.1)	1.3 (1.3)	1.0
OECD	1.9	2.2 (2.3)	2.6 (2.7)	2.4
Kina	7.4	6.8 (6.8)	6.5 (6.5)	6.3
Norden	1.6	1.8 (1.8)	2.1 (2.1)	2.1
Baltikum	2.6	2.2 (2.5)	2.7 (3.1)	3.4
Världen (PPP)	3.4	3.2 (3.4)	3.8 (3.9)	3.9
Svensk ekonomi. Årlig förändring i %				
BNP, faktisk	2.3	3.0 (3.0)	2.8 (2.7)	2.5
BNP, dagkorrigerad	2.4	2.8 (2.8)	2.6 (2.5)	2.7
Arbetslöshet (%) (EU-definition)	7.9	7.5 (7.6)	7.3 (7.3)	6.9
KPI-inflation	-0.2	0.1 (0.2)	1.1 (1.2)	2.0
Offentligt saldo (% av BNP)	-1.9	-1.4 (-1.3)	-0.8 (-0.7)	-0.2
Reporänta (dec)	0.00	-0.45 (-0.40)	-0.25 (0.00)	0.75
Växelkurs, EUR/SEK (dec)	9.39	9.20 (8.95)	8.80 (8.80)	8.60

För mer information kontakta

Robert Bergqvist 070-445 1404
Håkan Frisé, 070-763 8067
Elisabet Kopelman, 08-763 8046
Daniel Bergvall 08-763 8594
Mattias Bruér 08-763 8506
Olle Holmgren 08-763 8079
Mikael Johansson 08-763 8093
Andreas Johnson 08-763 8032

Presskontakt

Laurence Westerlund, Press & PR
070-763 8627
laurence.westerlund@seb.se

SEB är en ledande nordisk finansiell koncern. Som relationsbank erbjuder SEB i Sverige och de baltiska länderna rådgivning och ett brett utbud av andra finansiella tjänster. I Danmark, Finland, Norge, och Tyskland har verksamheten en stark inriktning på företagsaffären och investment banking utifrån ett fullservicekoncept till företagskunder och institutioner. Verksamhetens internationella prägel återspeglas i att SEB finns representerad i ett 20-tal länder runt om i världen. Den 30 juni 2015 uppgick koncernens balansomsättning till 2 760 miljarder kronor och förvaltat kapital till 1 780 miljarder kronor. Koncernen har cirka 16 000 anställda. Läs mer om SEB på <http://www.sebgroup.com/sv>